

## **NYSE EURONEXT В КАЗАХСТАНЕ. САМАЯ БОЛЬШАЯ И САМАЯ ЛИКВИДНАЯ ФОНДОВАЯ БИРЖА В МИРЕ.**

**Интервью с Аароном Голдштейном, Руководителем по Развитию Бизнеса в Казахстане, в котором он отвечает на вопросы о сходствах, различиях и преимуществах NYSE Euronext в сравнении с Лондонской Фондовой Биржей (ЛФБ)**



Господин Голдштейн работает в департаменте NYSE Euronext по международным листингам в Лондоне. Он отвечает за развитие бизнеса NYSE Euronext в России, Казахстане, на Украине и в странах СНГ. Специалисты департаменты по международным листингам осуществляют информационную поддержку потенциальным эмитентам и их советникам по формированию планов в организации первичного размещения на NYSE Euronext, а также оказывают помощь в контактах с Американскими и Европейскими инвесторами с целью улучшения взаимопонимания и повышения качества подготовки эмитентов к листингу.

В прошлом господин Голдштейн работал инвестиционным банкиром в ряде финансовых компаний в Лондоне, в основном специализируясь на России и СНГ. Господин Голдштейн также занимался юридической практикой в сфере ценных бумаг и международных финансов в Нью-Йорке и Лондоне.

### **ВОПРОСЫ:**

- Каковы критерии при выборе фондовой биржи / Интересует ли инвесторов, на какой фондовой бирже Казахстанский эмитент организует IPO?
- В чем преимущества организации IPO на бирже NYSE Euronext?
- Каковы сходства и различия между биржами Euronext и ЛФБ, и в чем основные преимущества биржи Euronext перед ЛФБ?
- Насколько ликвидна платформа Alternext, (платформа для малых и средних компаний биржи NYSE Euronext)?

Как бывший инвестиционный банкир я бы посоветовал Казахстанским эмитентам идти на ту биржу, которая сможет предоставить им наилучшие условия в: (1) Оценке; (2) Ликвидности; (3) Информационной поддержке. В целом, международного инвестора менее интересует, какую биржу выбрал эмитент, при условии, что выбранная платформа хорошо регулируется. Международный инвестор смотрит, в первую очередь, на самого эмитента, и если у эмитента хорошая история, инвестор будет покупать его акции, независимо от того, на какой площадке они размещены.

ЛФБ в течение последних нескольких лет очень активно вела маркетинг в Казахстане. NYSE Euronext начала маркетинговать себя только в июне 2007 г., соответственно, мы не настолько хорошо известны в Казахстане. Мы искренне уверены, что для того, чтобы понять разницу между двумя биржами, Казахстанский эмитент должен познакомиться с обеими биржами и провести своего рода «парад красоты». В результате эмитент будет лучше понимать сходства, и, что более важно, различия и/или преимущества каждой из бирж, и, соответственно, ему будет значительно легче выбрать наиболее подходящую биржу для своего IPO.

### **NYSE Euronext**

С момента слияния NYSE Euronext в апреле 2007 г., мы стали первой в мире глобальной трансатлантической фондовой биржей, имеющей две платформы – Американскую: NYSE, и Европейскую: Euronext. Американская платформа регулируется Комиссией по ценным бумагам (Security Exchange Commission), тогда как Европейская платформа регулируется Директивой ЕС, как и все другие Европейские фондовые биржи, и соответственно, не подчиняется требованиям закона Sarbanes-Oxley.

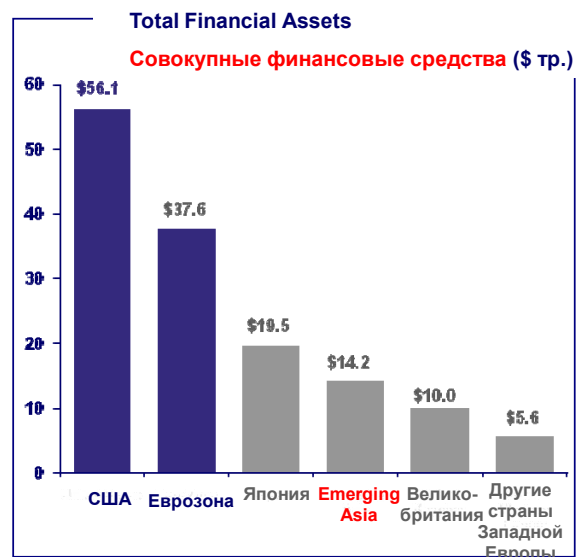
Рыночная капитализация биржи NYSE Euronext составляет около 30,3 триллионов долларов США. Мы являемся самой крупной фондовой биржей в мире (даже если объединить следующие по величине четыре биржи, мы все равно крупнее их вместе взятых). Что более важно, NYSE Euronext является самой ликвидной биржей, с дневным оборотом торгов примерно в 139 миллиардов долларов США. Также нам принадлежит Лондонский рынок деривативов LIFFE, дневной оборот которого составляет примерно 1.8 триллионов Евро.

На NYSE Euronext эмитент имеет наибольшее количество вариантов для размещения, как по размеру, так и по местонахождению (США или Европейский листинг и/или листинг и в США и Европе).

Я бы хотел подчеркнуть, что NYSE Euronext оперирует в двух ведущих валютах мира – долларах США и Евро. В результате выгодного географического расположения биржа NYSE Euronext является очень привлекательной для большинства международных инвесторов, оперирующих в этих валютах. Как следствие, при размещении на бирже NYSE Euronext, казахстанский эмитент будет сразу иметь доступ к обоим мировым валютным потокам. Стоит отметить, что на NYSE Euronext казахстанский эмитент сможет привлечь к себе интерес гораздо более широкого круга международных инвесторов, в первую очередь глобальных, но также и местных, работающих в странах, на которых представлена наша биржа. Казахстанский эмитент должен также понимать, что на европейском и американском рынках сосредоточены основные мировые инвестиционные средства (США=\$56.1 триллионов; Еврозона =\$37.6 триллионов; Великобритания=\$10 триллионов).

Казахстанский эмитент, размещающийся на NYSE Euronext, получает максимальную известность среди глобальных инвесторов. Помимо этого эмитенту предоставляется первоклассный сервис, а его имя ассоциируется с ведущим мировым брендом, дающим наиболее выгодное позиционирование в сравнении с конкурентами.

## ДОСТУП К КРУПНЕЙШЕМУ В МИРЕ ИСТОЧНИКУ КАПИТАЛА



Источник: McKinsey, январь 2008

### Euronext, наша Европейская платформа

Euronext – это результат слияния в 2000 году следующих Европейских фондовых бирж: (1) Парижская Фондовая Биржа; (2) Амстердамская Фондовая Биржа; (3) Брюссельская Фондовая Биржа; и (4) Лиссабонская Фондовая Биржа.

Euronext – это единая трансграничная трейдинговая платформа, интегрированная в четырех европейских странах. Это также самый крупный по обороту европейский централизованный рынок книги заказов. На Euronext мы говорим на одном общем языке – английском, и, соответственно, вся документация и переговоры ведутся на английском языке. Кроме того, у нас единый свод правил. Важно отметить, что акции и/или ГДР (глобальные депозитарные расписки) эмитента вносятся в централизованную книгу заказов, получая возможность присоединиться ко всем ключевым индексам.

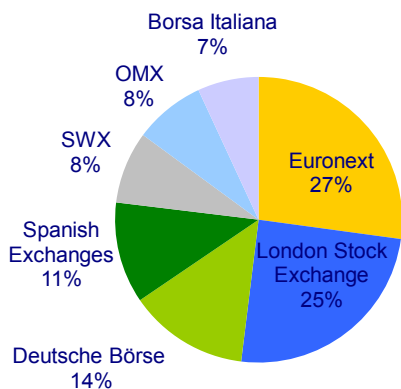
Euronext и ЛФБ схожи по конкурентоспособности. По размеру рыночной капитализации Euronext крупнее, чем ЛФБ, тогда как все остальные Европейские фондовые биржи – намного меньше.

## Конкурентоспособность Euronext в Европе

### Капитализация европейских рынков

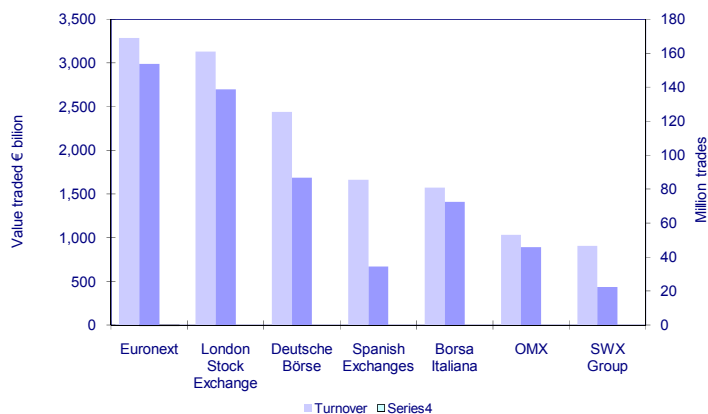
European cash equity market capitalisation

(на конец 2007)



### Объемы торгов 2007

(миллиарды евро)



- Крупнейший в Европе рынок ценных бумаг
- Крупнейшая в Европе торговая платформа

Источник: Федерация Европейских Бирж Ценных Бумаг (FESE)  
Цифры включают местные и первичные международные листинги

2

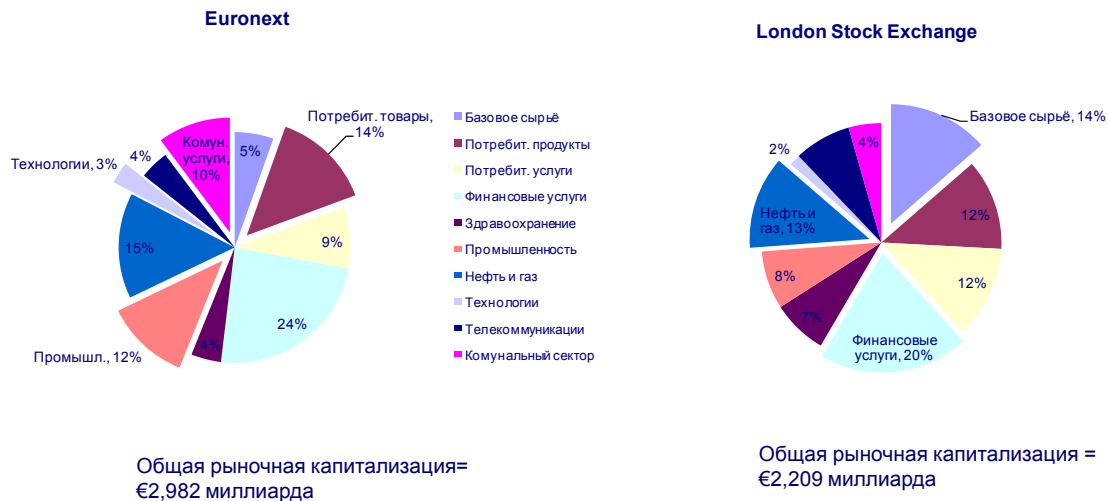


NYSE Euronext.

Euronext и ЛФБ работают с одинаковыми секторами, и распределение по секторам тоже схоже. Euronext может быть несколько крупнее в некоторых секторах, а ЛФБ может несколько лучше представлена в каких-то других секторах.

# Сравнение по секторам Euronext / ЛФБ

- Секторный профиль Euronext-а очень схож с Лондонской Фондовой Биржей
- Euronext – крупнее в технологическом секторе, секторах потребительских товаров, секторе энергетики и коммунальных услуг, промышленном производстве



Источник: Bloomberg, Euronext & ЛФБ данные на декабрь 2007. Классификация ICB, внутренние и первичные размещения, включая Основной Рынок, SME рынок, инструменты вложения в акции.

3



NYSE Euronext

## Правила Листинга на Euronext/Основной площадке (The Main Board)

Казахстанский эмитент должен понимать схожести, различия и ключевые преимущества биржи Euronext перед ЛФБ.

Прежде всего, Euronext, как и все остальные фондовые биржи в Евросоюзе, включая ЛФБ, подчиняется Европейской Директиве, следовательно, правила листинга и обязательства очень схожи. Естественно, существуют некоторые различия во внутреннем регулировании, устанавливаемом местными органами страны (в Великобритании регулятором является FSA – Служба по Регулированию Сектора Финансовых Услуг). При размещении на Euronext казахстанский эмитент может выбрать одну из нескольких юрисдикций для выхода на рынок (Euronext/Париж, Euronext/Амстердам, Euronext/Брюссель, и/или Euronext/Лиссабон) и будет вести переговоры только с одним из соответствующих регуляторов.

У казахстанского эмитента есть выбор из нескольких точек входа на рынок Euronext. К примеру, если эмитент решает войти на рынок через Euronext/Амстердам, он должен будет вести переговоры только с Голландским регулятором, и как только Голландский регулятор разрешит выход эмитента на рынок, эмитент автоматически попадает на весь рынок Euronext, и ему не нужно договариваться с другими регуляторами (т.е. Французскими, Бельгийскими и/или Португальскими).

## Alternext, наш Юниорский Рынок

Alternext – это рынок, регулируемый самой биржей, созданный специально для малых и средних компаний. Alternext очень похож на AIM (Альтернативный Инвестиционный Рынок ЛФБ) по упрощенным требованиям к листингу и продолжающимся обязательствам. На площадке Alternext у нас есть Листинговые Спонсоры, чьи функции очень похожи на функции Номадов на AIM. Площадка открыта для компаний из любых секторов и стран. Казахстанский эмитент должен будет выбрать юрисдикцию выхода на Alternext (Alternext/Париж, Alternext/Амстердам, Alternext/Брюссель, и/или Alternext/Лиссабон), как только он принят одной из этих юрисдикций, он автоматически попадает на весь Alternext, и его ГДР будут внесены в централизованную книгу заказов Euronext и смогут присоединиться к ключевым индексам.

Главное отличие между Alternext и AIM – это ликвидность. Alternext имеет гораздо большую ликвидность по сравнению с AIM. Ликвидность по среднемесячному числу транзакций на акцию на Alternext составляет 719, на AIM - 211, то есть ликвидность на Alternext в три с половиной раза превышает уровень ликвидности на AIM. В один и тот же период около 60% компаний размещённых на Euronext продали свыше 50% своих размещённых акций, при этом на AIM только 32% компаний смогли продать более 50% размещённых акций. То есть ликвидность на Alternext почти в два раза превышает ликвидность на AIM.

## Alternext /AIM

	Alternext	AIM
Торговая модель	<b>Гибрид: выбор книги заказов или участие в рынке</b>	<b>В основном зависит от участия в рынке</b>
Средняя рыночная капитализация ( <b>mean</b> )	€ 48м	€ 91м
Срединная рыночная капитализация	€ 37м	€ 31м
<i>Ликвидность**</i>		
Среднемесячное число сделок на акцию	719	211
<b>Процент оборота акций</b>	92%	78%
Процент акций с более чем 50% оборота	60%	32%

Источник: Euronext и ЛФБ. \* Industry Classification Benchmark \*\*H4 2007 £=1.35€

4



## Инвестиционные Фонды

Благодаря либеральному и деловому подходу голландского регулятора к инвестиционным фондам, Euronext/Амстердам является предпочтительным рынком для листинга большинства международных инвестиционных фондов (фонды коммерческой недвижимости, частные инвестиционные, венчурные фонды и пр.). Есть несколько ключевых различий между позицией голландского и британского регуляторов в отношении инвестиционных фондов. Голландский регулятор позволит казахстанскому эмитенту структурировать фонд, который будет привлекателен как для эмитента, так и для инвестора. В качестве только одного из многих примеров, голландский регулятор не имеет правила концентрации и разрешает инвестировать в проект любой процент от привлеченных средств, тогда как ЛФБ разрешает инвестировать в один проект не более, чем 20% от общей суммы портфеля без предварительного одобрения акционеров. Многие крупнейшие инвестиционные фонды, такие как KKR, Carlyle, Apollo, Lehman и др., привлекли средства на Euronext/Амстердам.

## КЛЮЧЕВЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА EURONEXT В СРАВНЕНИИ С ЛФБ

### 1. Отношение к ГДР (глобальным депозитарным распискам)

ЛФБ не разрешает включать ГДР в централизованную книгу заказов и/или индексы. На Euronext мы относимся к ГДР точно также, как к любым другим обычным акциям. Мы разрешаем включать ГДР в нашу централизованную книгу заказов и/или индексы, таким образом позволяя им полноценно использовать такие преимущества фондовой биржи как ликвидность и известность. Соответственно, аналитики и/или международные инвесторы смогут легко найти ГДР казахстанского

эмитента, размещённого в одном ряду с подобными компаниями. Такая открытость абсолютно необходима для повышения ликвидности ГДР.

Инвестиционный аналитик предпочитает рассматривать ГДР эмитента не по отдельности, а в связке с ГДР-ами других похожих эмитентов, распространяя информацию более обширной аудитории акционеров и инвесторов.

На ЛФБ ГДР регистрируются только в Международной Книге Заказов (IOB - International Order Book), где размещаются ГДР компаний из развивающихся рынков, и, соответственно на них смотрит только очень узкая группа международных инвесторов (фонды развивающихся рынков; фонды, ориентированные на определенные страны, и некоторые хедж фонды). Euronext не дискриминирует против ГДР, мы предоставляем казахстанскому эмитенту равноценную известность и доступ к гораздо более широкой базе инвесторов путем размещения их ГДР в нашей централизованной книге заказов и/или индексах.

## **2. Корпоративная Ответственность**

На Euronext нет обязательного требования, чтобы совет директоров в своём большинстве состоял из независимых лиц (мы это только рекомендуем). В соответствии с Объединенным Кодексом Великобритании (UK Combined Code) ЛФБ требует, чтобы большинство лиц в совете директоров были независимыми.

## **3. Требования по одобрению акционеров**

На Euronext согласование с акционерами по вопросам (1) существенных операций; и (2) сделок между аффилированными лицами не является обязательным требованием. На ЛФБ эмитент будет обязан получить одобрение акционеров на такие действия.

## **4. Неголосующие Акции**

Неголосующие акции допускаются на Euronext. ЛФБ этого не разрешает.

## **Сравнение листинговых требований: Euronext /ЛФБ**

	<b>Euronext*</b>	<b>Лондон – Основной Рынок</b>
Размещения ГДР	Первичное размещение в книге заказов основного рынка Разрешено включение в основные индексы	Вторичное размещение в Международной Книге Заказов (IOB) Не включаются в основные индексы
<b>Требования к первичному размещению</b>		
Корпоративное управление – большинство совета директоров должны быть независимыми	Не обязательно	Да – Объединенный Кодекс Великобритании (UK Combined Code)
Одобрение акционеров необходимо для:		
• Существенных транзакций	Нет	Да
• Транзакций с аффилированными лицами	Нет	Да
Не голосующие акции допускаются	Да	Нет
<b>Требования к первичному размещению инвестиционных компаний/фондов</b>		
Инвестиционные ограничения	Никаких	Максимум 10% в других котируемых на бирже компаниях (исключение: когда компания имеет 15% предел инвестиционной концентрации)
Вспомогательные фонды обязательны, для контролировать инвестиционной политики основного фонда	Нет	Да

\*Место выхода на рынок – Euronext Амстердам

## Сравнение листинговых требований: Euronext /ЛФБ

	Euronext*	Лондон – Основной Рынок
<b>Требования к первичному размещению инвестиционных компаний/фондов (продолжение)</b>		
Требование распределения инвестиционных рисков	Нет	Да
Требование опыта инвестиционного менеджера	Нет	Да
Ежегодное объяснение преимуществ продления назначения менеджера	Нет	Да
Ежеквартальные отчеты о портфеле инвестиций	Нет	Да
Будущие выпуски акций только выше чистой номинальной стоимости (NAV)	Нет	Да
Ограничения на обратный выкуп акций	Нет (хотя директива по рыночным злоупотреблениям применяется)	Да, ограничено до 14.99%
Электронное предостережение о заблокированных ценных бумагах в расчетной системе	Да	Нет – физическое оповещение

\* Место выхода на рынок – Euronext Амстердам

6



### **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Мы твердо уверены, что NYSE Euronext даст казахстанскому эмитенту наилучшую оценку, ликвидность и известность среди инвесторов. Казахские ГДР будут полноправными участниками фондовой биржи и будут включены в централизованную книгу заказов и соответствующие индексы.

На Euronext не существует ограничений в отношении ГДР. ГДР могут быть полностью интегрированы в наши торговые платформы. На ЛФБ, в отличие от нас, ГДР не могут быть включены в центральную книгу заказов и индексы. Вследствие этого, на ЛФБ инвестиционный аналитик или международный инвестор с большим трудом смогут найти казахстанского эмитента среди других эмитентов работающих в том же секторе. Вследствие этого казахстанский эмитент может понести потери по причине низкой ликвидности и ограниченного информационного покрытия на рынке. Ограничения на Лондонской Фондовой Бирже создают прецедент для появления, образно выражаясь, «граждан второго сорта», так как ГДР Казахского эмитента не могут быть полностью представлены на фондовом рынке.

В нашем понимании, фондовая биржа является, прежде всего, торговой площадкой для покупателей и продавцов, на которой ГДР казахских эмитентов должны быть без ограничений представлены в одном ряду с ГДР других эмитентов и иметь равные возможности для привлечения внимания потенциальных инвесторов, как на централизованной книге заказов, так и в индексах и вне зависимости от сектора, к которому они принадлежат.



В Алматы 27-28 Марта 2008 г. состоится 2-я ежегодная центрально-азиатская инвестиционная конференции «Финансирование устойчивого экономического развития Казахстана».

Организаторами конференции являются: объединённая фондовая биржа NYSE Euronext, Advantix Ltd, АО «Алматы Инвестмент Менеджмент», АО «Сентрас Секьюритиз» и Ассоциация Финансовых и Инвестиционных Аналитиков Казахстана.

Наиболее чётко роль предстоящего события была сформулирована в обращении к участникам первой конференции премьер-министра Казахстана К. Масимова: «Динамичное развитие Алматы в качестве главного финансового центра Центрально-Азиатского региона сфокусировано на создании благоприятных условий и возможностей для финансовых организаций... Особый вклад в дело интеграции казахстанского рынка ценных бумаг с международными рынками капитала, вносит инвестиционная конференция. Предлагаемая тематика, состав участников и гостей, конференции позволяют рассматривать сегодняшнюю встречу в качестве важнейшей перспективной площадки для выработки стратегии развития фондового рынка».

#### **Главные темы ЦАИК2008:**

- Финансирование устойчивого экономического развития Казахстана и центрально-азиатского региона.
- Присоединение Республики Казахстан к ВТО. Развитие конкурентной среды в реальных секторах экономики.
- Инвестиционный климат Республики Казахстан. Кредитные и инвестиционные риски.
- Развитие рынка ценных бумаг Казахстана. На пути к международной интеграции и увеличению капитализации.
- Выход казахстанского капитала на мировые рынки ценных бумаг. Опыт и новые возможности.
- Финансирование сектора недвижимости в условиях ужесточающейся конкуренции на рынках долгового и кредитного финансирования.
- Проблемные вопросы устойчивого развития сектора финансово-инвестиционных услуг Казахстана.
- Финансирование инфраструктурных программ корпоративных развития.
- Перспективы развития частно-государственных партнёрств.
- Оценка и повышения уровня капитализации компании до и после IPO.
- Современные требования на мировых рынках капитала к практике корпоративного управления компаний.

Условия участия и регистрации в конференции указаны в прилагаемой заявке и на вебсайте: [www.caic2008.com/rus](http://www.caic2008.com/rus)

Обратная связь с организационным комитетом конференции в Алматы:

#### **АО «Алматы Инвестмент Менеджмент»**

Елена Важинская  
Руководитель Департамента маркетинга  
Тел: +7 (727) 244 4333( вн. 1026, 1025)[elena@aim.kz](mailto:elena@aim.kz)

#### **АО «Сентрас Секьюритиз»**

Самал Балгимбаева  
Директор по связям с инвесторами  
Тел: +7 (727) 259 88 77[sbalgimbaeva@centras.kz](mailto:sbalgimbaeva@centras.kz)